

信用等级公告

联合[2015] 1760 号

联合资信评估有限公司通过对盐城高新区投资集团有限公司及其拟发行的 2015 年度 10 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

盐城高新区投资集团有限公司

主体长期信用等级为

AA

盐城高新区投资集团有限公司

2015 年度公司债券的信用等级为

AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年八月六日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

盐城高新区投资集团有限公司

2015 年度 10 亿元公司债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期债券信用等级: AAA

本期债券发行额度: 10 亿元

本期债券期限: 7 年

偿还方式: 按年付息, 存续期第 3~7 个计息年度末每年偿还 20% 本金

发行目的: 用于项目建设

评级时间: 2015 年 8 月 6 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年
资产总额(亿元)	31.01	42.01	59.19
所有者权益(亿元)	14.03	17.92	28.24
长期债务(亿元)	4.87	11.07	8.68
全部债务(亿元)	6.27	15.92	20.83
营业收入(亿元)	3.68	4.49	4.97
利润总额(亿元)	1.43	2.26	2.61
EBITDA(亿元)	1.54	2.31	2.90
经营性净现金流(亿元)	2.05	0.83	1.86
营业利润率(%)	12.65	12.79	11.62
净资产收益率(%)	9.71	11.30	7.88
资产负债率(%)	54.74	57.35	52.30
全部债务资本化比率(%)	30.89	47.04	42.46
流动比率(%)	215.06	209.29	189.61
全部债务/EBITDA(倍)	4.07	6.90	7.19
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.15	0.23	0.29

注: 1. 长期应付款全部计入长期债务及相关计算指标; 2. 其他应付款中有息拆借款相应计入短期债务、长期债务及相关计算指标。

分析师

黄静雯 王宇勍

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

盐城高新区投资集团有限公司(以下简称“公司”)是盐城国家高新技术产业开发区(以下简称“盐城高新区”)唯一的基础设施投资建设主体。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级结果反映了盐城市政府和盐城高新区管委会在注册资金注入、资产划拨、财政补贴和项目回购等方面对公司的有力支持。同时, 联合资信也关注到公司资产流动性较弱, 短期支付压力和未来投资压力较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

随着盐城高新区升级为国家级高新区, 该区域经济有望进一步增长。未来公司将加大对高新区基础设施建设力度, 随着在建园区逐步建成并实现收入, 公司业务规模逐年扩大并将继续得到盐城市政府和盐城高新区管委会的有力支持。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券设置的本金分期等额偿还条款, 将在一定程度上降低了本期债券本息的集中偿付压力。中债信用增进投资股份有限公司(以下简称“中债增进公司”)为本期公司债券提供无条件的不可撤销的连带责任保证担保, 经联合资信评估有限公司评定, 中债增进公司主体长期信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。中债增进公司担保实力极强, 有效提升了本期债券的信用水平。

基于对公司主体长期信用和本期公司债券偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 本期公司债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 盐城高新区 2015 年升级为国家级高新区。近年来, 高新区经济持续增长, 财政实力不断增强, 为公司的发展创造了良好的外部环境。

2. 公司是高新区唯一的基础设施建设投资主体，具有一定的区域垄断优势。盐城市政府和盐城高新区管委会在注册资金注入、资产划拨、财政补贴和项目回购等方面对公司的有力支持。
3. 本期债券设置本金分期等额偿还条款，将在一定程度上降低了本期债券本息的集中偿付压力。
4. 中债增进公司担保实力极强，其担保对本期债券信用水平提升作用大。

关注

1. 公司资产中存货和其他应收款占比大，对公司资金形成一定占用；存货中代建项目回购期较长，资产流动性较弱。
2. 近年公司短期债务和债务规模快速上升，短期支付压力较大。
3. 公司未来投资项目规模大，面临一定的对外融资压力。
4. 公司投资性房地产公允价值变动收益对营业利润影响大，利润总额对政府补助依赖程度高。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与盐城高新区投资集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与盐城高新区投资集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因盐城高新区投资集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由盐城高新区投资集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、盐城高新区投资集团有限公司 2015 年度 10 亿元公司债券信用等级自本期公司债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

盐城高新区投资集团有限公司（以下简称“公司”或“盐城高新”）前身为盐城风电装备产业投资发展有限公司，成立于 2009 年 9 月 23 日，系根据《盐城市人民政府关于成立盐城风电装备产业投资发展有限公司的通知》（盐政发[2009]162 号）由盐城市人民政府（以下简称“盐城市政府”）设立的有限公司，注册资本为人民币 20000 万元。后经股东会决议，公司于 2014 年 5 月 15 日实行增资变更，注册资本由 20000 万元增加至 50000 万元（新增资金尚未到位），由盐城市政府于 2016 年 4 月 29 日前出资到位，同时公司名称变更为“盐城高新区投资发展有限公司”，公司名称于 2015 年 5 月 17 日再次变更为“盐城高新区投资集团有限公司”，并于 2015 年 5 月 18 日公司法定代表人由“单永红”变更为“戚思明”。截至 2014 年底，公司注册资本为 50000 万元，实收资本为 20000 万元，全部由盐城市政府以货币形式出资，已由盐中博华联合会计师事务所审验并出具了《验资报告》（盐中博华验[2009]786 号）。盐城市政府为公司实际控制人（见附件 1-1）。

公司是盐城高新区（含科技孵化器和创新产业基地）范围内唯一的道路、绿化等基础设施建设及运营的主体。公司经营范围主要为风电装备产业投资；授权范围内的国有资产管理；土地开发经营；园区基础设施投资、建设、管理等。

公司下设工程部、财务部、综合部、审计部、人事部和合规部 6 个职能部门（见附件 1-2）。截至 2014 年底，公司合并范围内拥有 5 家二级子公司。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 59.19 亿元，所有者权益 28.24 亿元（含少数股东权益 0.01 亿元）；2014 年公司合并口径实现营业收入 4.97 亿元，利润总额 2.61 亿元。

公司住所：盐城市盐都区鹿鸣西路 1572

号；法定代表人：戚思明。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司计划于 2015 年发行 10 亿元公司债券（以下简称“本期债券”），期限为 7 年。本期债券采用固定利率，单利按年付息，不计复利，逾期不另计利息。在债券存续期的第 3、4、5、6、7 年末分别按照债券发行总额 20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还本金。最后五年每年应付利息随当年兑付本金一起支付。

根据公司提供的《中债信用增进投资股份有限公司担保函》（YW[2015]024（1）号），本期债券由中债增进公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

2. 募集资金用途

公司发行本期债券所募集资金 10 亿元拟 8.5 亿元用于盐城高新区中小企业孵化器建设项目和盐城高新区公交枢纽客运站及客运综合服务中心项目，1.5 亿元补充营运资金。上述两个项目均已于 2015 年 6 月开工，建设工期为 2 年。

3. 本期债券募投项目概况

（1）中小企业孵化器建设项目

项目建设概况

项目位于盐城高新区的核心区，总用地面积约为 177209m²（折合 265.8 亩），用地分两块，分别位于华锐路的两侧。西地块位于纬五路以南、华锐路以西、纬六路以北、经四路以东，占地面积 125500m²，东地块位于君臣港以南、华锐路以东、纬六路以北，占地面积 51709m²。项目建设内容包括孵化、研发办公、配套用房及室外配套工程，建筑总面积共 271605m²。

项目批复情况

该项目已于 2015 年 2 月 27 日获得盐城

市盐都区发展改革委员会《关于盐城高新区投资发展有限公司高新区中小企业孵化器建设项目可行性研究报告的批复》（都发改投[2015]21号）的批复。

2014年12月31日，经盐城市盐都区环境保护局《关于盐城高新区投资发展有限公司盐城高新区中小企业孵化器建设项目的意见》批复。

项目用地批复：①用地预审意见，2015年1月23日，盐城市国土资源局盐都分局《关于盐城高新区中小企业孵化器建设项目用地的预审意见》等相关批准，同意用地预审。②建设项目选址意见书，2014年12月31日，盐城市规划局出具了《建设项目选址意见书》（选字第320901201441045），同意项目选址。

项目实施进度与资金使用计划

本项目总投资10.00亿元，项目资本金4.01亿元，项目资本金占总投资的40.10%；本期债券募集资金拟投入6亿元，募集资金安排占项目总投资比例60.00%。该项目已于2015年6月开工，计划于2017年6月完工。

项目经济效益与意义

项目投资税前财务内部收益率10.42%，大于设定的基准收益率7%；项目投资回收期所得税前为7.25年。项目功能定位于为中小企业提供科技研发、企业孵化、以及总部经济、技术服务、金融服务、公共服务、商务办公、生活居住等功能的创新创业平台。

（2）公交枢纽客运站及客运综合服务中心项目

项目建设概况

项目建设地点位于盐城高新区内，振兴路与纬四路的交界处的东北角。项目地块占地面积40053m²（约合60亩）。建设内容包括公交首末站及场站、商务配套设施、管网设施、道路、广场和景观绿化工程，建筑总面积82000m²。

项目批复情况

2015年2月27日，该项目已获得盐城市

盐都区发展改革委员会《关于盐城高新区投资发展有限公司盐城高新区公交枢纽客运站及客运综合服务中心项目可行性研究报告的批复》（都发改投[2015]24号）的批复。

2014年12月31日，经盐城市环境保护局《关于盐城高新区投资发展有限公司盐城高新区公交枢纽客运站及客运综合服务中心建设项目的意见》批复。

项目用地批复：①用地预审意见，2015年1月23日盐城市国土资源局盐都分局《关于盐城高新区公交枢纽客运站及客运综合服务中心工程建设项目用地的预审意见》等相关批准，同意用地预审。②建设项目选址意见书，2014年12月31日，盐城市规划局出具了《建设项目选址意见书》（选字第320901201441046），同意项目选址。

项目实施进度与资金使用计划

本项目总投资4.18亿元，项目资本金1.68亿元，资本金占总投资40.19%。本期债券募集资金拟投入2.50亿元，募集资本金占项目总投资的59.81%。该项目已于2015年6月开工，建设工期预计为2年。

项目经济效益与意义

本项目投资税前财务内部收益率9.37%，大于设定的基准收益率6.5%。项目投资回收期所得税前为6.79年。项目的建设，在于发挥城市公共交通集约高效、节能环保的优点，进一步提高盐城高新区公共交通服务水平，提升广大群众出行的便利性。同时，充分发掘公交枢纽所具有的位置优势、商业价值，打造盐城高新区的商业和办公集中区，为在此枢纽换乘人员以及园区、周边群众提供良好的配套服务。

三、宏观经济和政策环境

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格

计算,比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为,在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万,调查失业率稳定在5.1%左右,居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升;以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现,中国经济向中高端迈进的势头明显;最终消费的比重提升,区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%,城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%,农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看,2014年,市场销售稳定增长,固定资产投资增速放缓,进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元,比上年名义增长12.0%(扣除价格因素实际增长10.9%)。固定资产投资(不含农户)502005亿元,比上年名义增长15.7%(扣除价格因素实际增长15.1%)。全年进出口总额264335亿元人民币,比上年增长2.3%。

2014年,中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元,比上年增加11140亿元,增长8.6%。其中,中央一般公共预算收入64490亿元,比上年增加4292亿元,增长7.1%;地方一般公共预算收入(本级)75860亿元,比上年增加6849亿元,增长9.9%。一般公共预算收入中的税收收入119158亿元,同比增长7.8%。全国一般公共预算支出151662亿元,比上年增加11449亿元,增长8.2%。其中,中央本级支出22570亿元,比上年增加2098亿元,增长10.2%;地方财政支出129092亿元,比上年增加9351亿元,增长7.8%。

2014年,中国人民银行继续实施稳健的货币政策,综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具(SLO)、常备借贷便利(SLF)等货币政策工具,创设中期借贷便利(MLF)

和抵押补充贷款工具(PSL);非对称下调存贷款基准利率;两次实施定向降准。稳健货币政策的实施,使得货币信贷和社会融资平稳增长,贷款结构继续改善,企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014年末,广义货币供应量M2余额同比增长12.2%;人民币贷款余额同比增长13.6%,比年初增加9.78万亿元,同比多增8900亿元;全年社会融资规模为16.46万亿元;12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为6.77%,比年初下降0.42个百分点。

2015年,中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出,2015年经济社会发展的主要预期目标是GDP增长7.0%左右,居民消费价格涨幅3%左右,城镇新增就业1000万人以上,城镇登记失业率4.5%以内,进出口增长6%左右。2015年是全面深化改革的关键之年,稳增长为2015年经济工作首要任务,将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间,并将带动基础建设等投资,从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

20世纪90年代末期以来,国家为推动城市基础设施建设领域的改革,出台了一系列相关政策,主要着眼于确立企业的投资主体地位,支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009年,在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下,城市基础设施建设投资速度猛增,造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升,2010年以来,为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险,国家相继出台了一系列清理及监管政策,严控平台债风险。

2012年12月24日四部委联合下发了财预[2012]463号,通过规范融资方式、制止违

规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，财政部发布《地方政府存量债务

纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发【2015】40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年 43 号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 区域经济分析

(1) 盐城市概况

盐城市位于苏北平原中部，东临黄海，南与南通市接壤，西南与扬州市、泰州市为邻，西与淮安市相连，北隔灌河和连云港市相望。盐城有着得天独厚的土地、海洋、滩涂资源，是江苏省土地面积最大、海岸线最长的地级市。全市市域土地总面积 1.7 万平方公里，市辖区面积 1779 平方公里。盐城市下辖东台、大丰 2 个县级市和建湖、射阳、阜宁、滨海和响水 5 个县，市区下设盐都、亭湖 2 个区和盐城高新区。2014 年“两新产业”增势较好，全市实现高新技术产业产值 2076 亿元，增长 17%，占规模以上工业产值比重达 28%，比上年提高 0.5 个百分点；新兴产业主营业务收入 1500 亿元，增长 20% 以上；服务业投资增长 28.3%，高于工业投资 8.1 个百分点。

根据《2014 年盐城市国民经济和社会发展统计公报》，2014 年盐城市完成地区生产总值 3835.6 亿元，按可比价计算，较上年增长 10.9%。其中第一产业实现增加值 516.9 亿元，较上年增长 3.5%，第二产业实现增加值 1784.5 亿元，较上年增长 11.8%，第三产业实现增加值 1534.2 亿元，较上年增长 12.1%。产业结构持续优化，三次产业增加值比例调整为 13.5: 46.5: 40，二三产业比重提高了 0.5 个百分点。

从固定资产投资看，2014 年，盐城全市完成固定资产投资 2751.4 亿元，比上年增长 23.2%，其中工业投资 1663.2 亿元，比上年增长 20.2%。投资结构进一步优化，全市第一产业完成投资 37.1 亿元，比上年增长 24.1%；第二产业完成投资 1663.2 亿元，比上年增长 20.2%；第三产业完成投资 1051.1 亿元，比上年增长 28.2%。

从财政实力看，2014 年盐城全市实现财政总收入 595.9 亿元，比上年增长 12.3%，公

共财政预算收入 418.0 亿元，比上年增长 14%，其中税收收入 341.4 亿元，比上年增长 12.9%，税收占公共财政预算收入的比重达 81.7%；公共财政预算支出 602.2 亿元，比上年增长 8%。

(2) 盐城高新区概况及财政实力

盐城国家高新技术产业开发区（以下简称“盐城高新区”）隶属于盐城市管辖，位于盐城市城西片区，规划面积 100 平方公里，下辖高新区（盐龙街道）、新区、潘黄街道、龙冈镇凤凰工业园。盐城高新区成立于 2006 年 4 月，前身为江苏省盐都经济开发区，2012 年 11 月 16 日，被省政府认定为省级高新区。2015 年 2 月 5 日，被国务院批准为国家级高新区。截至目前，盐城高新区已累计招引亿元以上项目 186 个，集聚华锐风电、秦川机床、麦德龙等行业领军企业及上下游配套企业 300 多家。其中，规模以上工业企业 137 家、上市公司 15 家、外资企业 40 多家、国家高新技术企业 27 家，初步形成以风电及高端装备、电子信息、新材料、现代服务业等四大主导产业集约集聚融合发展的格局。

近年来，盐城高新区累计投入近 80 亿元用于基础设施建设，建成世纪大道、凤凰大道等“六纵六横”的主次干道，形成了对外互通、内部循环的“快速交通网”，配套推进供电、供水、供热、通信、排水等市政设施建设，居住、教育、医疗、商务商贸等功能配套一应俱全，星级酒店、高端商务楼宇、综合购物广场等商务商贸设施正在加快建设。盐城高新区紧紧围绕产业创新需求，引导创新资源加速集聚，鼓励以企业为主体的创新活动，推动科技与产业耦合发展，先后建成国家能源海上风电技术装备研发中心、国家风电设备质量检测中心、国家级科技企业孵化器、国家风电装备评定中心等 4 个国家级研发平台，拥有省文化科技产业园、省创新创业示范基地、省知识产权保护示范园区等省级创新创业平台 43 个，与国内外近百所高校院所建立了合作关系，组建创投公司 5 家、

风险担保公司 2 家、科技小贷公司 2 家，现有领军型人才团队 21 个、国家“千人计划”专家 8 名、省“双创人才”项目 12 个，柔性引进工程院院士 5 名、长江学者 5 名、其他高层次人才 300 余名，成为全省高层次人才创新创业基地。

随着经济快速发展，盐城高新区财政实力逐年提高，其地方可控财力以一般公共预算收入为主，以基金收入和上级补助收入为辅。2012~2014年盐城高新区一般公共预算收入分别为8.61亿元、10.03亿元和12.53亿元。2014年，盐城高新区地方综合财力合计24.94亿元，一般公共预算收入为期的最主要来源（占50.24%），且以税收收入为主；此外，基金收入中土地出让金收入和上级补助收入中专项转移支付占比较大。

盐城高新区债务包括直接债务和担保债务，且以担保债务为主。截至2014年底，盐

城高新区政府债务余额为9.23亿元，债务率为37.01%。总体看，盐城高新区政府债务负担较轻。

表1 盐城高新区财政收支情况（单位：亿元）

科目	2012年	2013年	2014年
一般公共预算收入	8.61	10.03	12.53
税收收入	7.62	8.8	10.99
非税收入	0.99	1.23	1.54
基金收入	5.63	4.75	5.85
土地出让金	3.39	2.90	4.28
其他	2.24	1.85	1.57
上级补助收入	3.64	4.07	6.35
返还性收入	0.65	0.73	0.88
一般性转移支付	0.84	0.98	1.26
专项转移支付	2.15	2.36	4.21
预算外财政专户资金	0.16	0.18	0.21
地方可控财力	18.04	19.03	24.94

资料来源：盐城高新区财政局

表2 盐城高新区债务构成情况（单位：亿元）

地方债务（截至 2014 年底）	金额	地方财力（2014 年度）	金额
（一）直接债务余额	4.23	（一）地方一般公共预算收入	12.53
1、外国政府贷款		1、税收收入	10.99
2、国际金融组织贷款		2、非税收入	1.54
3、国债转贷资金		（二）转移支付和税收返还收入	6.35
4、农业综合开发借款		1、一般性转移支付收入	1.26
5、解决地方金融风险专项借款		2、专项转移支付收入	4.21
6、国内金融机构借款		3、税收返还收入	0.88
（1）政府直接借款		（三）国有土地使用权出让收入	5.85
（2）由政府承担偿还责任的融资平台公司借款	4.23	1、国有土地使用权出让金	3.54
7、债券融资		2、国有土地收益基金	1.16
（1）中央代发地方政府债券		3、农业土地开发资金	0.45
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资		4、新增建设用地有偿使用费	0.70
8、粮食企业亏损挂账		（四）预算外财政专户收入	0.21
9、向单位、个人借款		（五）市专项补助	
10、拖欠工资和工程款			
11、其他			
（二）担保债务余额	10.00		
1、政府担保的外国政府贷款			
2、政府担保的国际金融组织贷款			
3、政府担保的国内金融机构借款	10.00		
4、政府担保的融资平台债券融资			
5、政府担保想单位、个人借款			
6、其他			
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	9.23	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	24.94
债务率=（地方政府债务余额/地方综合财力）×100%			37.01%

资料来源：盐城高新区财政局

（3）盐城高新区未来发展

根据《中共盐城市委盐城市人民政府关于支持盐城高新技术产业开发区加快发展的

政策意见》（盐发[2015]16号），市政府资助高新区利用 PPP 模式建设“产业苗圃—孵化器—加速器”科技创业孵化链条；资助高新区新

建创客中心、创新工创业咖啡等一批“众创空间”；资助高新区与中关村发展集团合作共建三角创新中心，为行业领军人才提供发展空间。

市政府在高新区建立全市知识产权代理、评估、交易、信息服务中心，支持在高新区设立知识产权法庭；资助高新区设立省级科技成果转化服务中心，培育技术转移、技术交易、国际合作市场，构建开放共享互动的创新网络。

根据《中共盐城市委盐城市人民政府关于支持盐城高新技术产业开发区加快发展的指导意见》（盐发[2015]14号），盐城市政府坚持招商选资“一号工程”战略地位不动摇，大招商、招大商，努力在开放中分享机遇、在合作中借力发展。要突出招商重点，顺应国家产业导向，立足园区发展规划，以主导产业招商为重点，以促进产业优化升级方向，每年引进3-5个龙头基地型项目，确保产业招商快速突破。

整体看，近年盐城高新区财政实力逐年提高；伴随其升级为国家级高新区，未来高新区经济有望稳步增长，为公司发展提供良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司系盐城市政府出资的国有独资企业。截至2014年底，公司注册资本为50000万元，实收资本20000万元，二者差额由盐城市政府于2016年4月29日前出资到位。公司实际控制人为盐城市政府。

2. 企业规模

公司是盐城高新区唯一的基础设施建设主体，主营业务为园区内道路、供电、供水、排水、绿化等基础设施、标准厂房及办公楼等配套工程的代建，具有一定的垄断地位。

目前，公司合并范围内拥有5家二级子

公司，分别为盐城咏恒投资发展有限公司、盐城咏恒物业管理有限公司、盐城盐龙置业有限公司、盐城恒茂园林绿化有限公司、盐城龙湖文化产业发展有限公司（见附件1-3）。

自2008年以来，公司已完成园区内世纪大道、凤凰大道、振兴路等“六纵六横”主次干道和文化产业园、大马沟生态工业园、华锐配套园等近10个产业园配套设施的投资建设，累计投资额超过30亿元。

总体看，伴随该区升级为国家级高新区，园区企业数量增加，该区有待进一步开发。公司作为盐城高新区唯一的基础设施建设主体，具有一定垄断地位。

3. 人员素质

公司现有高层管理人员包括董事长、总经理和财务总监合计3人。

公司董事长戚思明先生，1968年出生，大学本科学历。历任江苏燕舞集团会计员；盐城市盐都区北龙岗财政所会计、副所长；盐城市盐都区西区管委会财政工作部副所长；盐城市盐都区郭猛财政所所长；盐城市盐都区盐龙街道财政所所长。现任公司董事长。

公司总经理何振炎先生，1987年出生，本科学历。历任盐都区西区管委会党政办副主任，盐都区盐龙街道黄刘居委会总支副书记，盐城风电装备产业投资发展有限公司（公司前身）办公室主任、工程建设部主任、总经理助理、副总经理。现任公司总经理。

截至2014年底，公司共有在职员工35人，具有会计师资格的4人。从文化程度来看，本科及以上学历人员22人，占62.86%，其余为大专学历；从年龄分布来看，30~50岁人员8人，占22.86%，30岁以下人员27人，占77.14%。

总体看，公司高管人员具有较长时间的政府工作背景；公司员工以中青年为主，文化素质较高，基本能够满足公司业务经营需

求。

4. 政府支持

公司作为盐城高新区唯一的基础设施投资建设主体，自成立以来得到盐城市政府¹与盐城高新区管委会在资金注入、资产划转、政府补助和项目回购等方面的大力支持。

资金注入

截至 2014 年底，公司注册资本为 5 亿元，实收资本 2 亿元，二者差额由盐城市政府于 2016 年 4 月 29 日前出资到位，全部由盐城市政府以货币形式出资。

根据《盐城市盐都区西区管理委员会会员关于国有资本注入的批复》（都西管委[2014]88 号），为加快盐城高新区配套工程建设，增强公司持续经营能力，将 2011~2014 年已拨付给公司的 4.77 亿元作为政府的资本性投入增加资本公积。根据《盐城市盐都区西区管理委员会会员关于国有资本注入的批复》（都西管委[2014]89 号），将 2014 年已拨付的 0.50 亿元作为资本性投入增加资本公积。

财政补贴

2012~2014 年，公司获得基础设施建设补助分别为 1.30 亿元、1.38 亿元和 1.35 亿元，计入营业外收入科目；其中，盐都区财政局分别拨付 1.22 亿元、1.38 亿元和 1.30 亿元，其余为盐城高新区财政局拨付。

资产注入

2014 年 11 月，根据《关于盐城都兴置业有限公司企业家之友大厦国有产权无偿划转的批复》，盐城市盐都区国资委同意将盐城市盐州实业总公司下属子公司盐城都兴置业有限公司所拥有的企业家之友大厦国有产权无偿划转给公司子公司盐城咏恒投资发展有限公司。该大厦价值 3.72 亿元分别计入

投资性房地产和资本公积科目，产权证过户手续正在办理中。该大厦用于出租，2015 年起将计入公司物业管理收入。

项目回购

公司已与盐城高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“高新区管委会”）签署了《盐城高新技术产业开发区基础设施建设项目代建及回购协议》，双方决定对盐城高新区基础设施建设项目采用“建设-回购”模式，高新区管委会授权公司对合作区基础设施项目进行投资、融资和施工建设，负责建设用地的征地、拆迁和补偿等工作，独家享有项目回购收益权，回购资金只能用于基础设施建设；回购项目总成本包括概算总价、管理成本、融资成本、税费以及其他费用，高新区管委会回购总价款由项目总成本和 15% 的利润构成，并按照财政预算进度及时支付。2012~2014 年，公司确认基础设施建设收入分别为 3.68 亿元、4.49 亿元和 4.97 亿元，资金已于当年到位。

六、管理分析

1. 法人治理结构

根据《公司法》和相关法律、法规，公司制订了《盐城高新区投资发展有限公司章程》。根据章程，公司设有股东会，为公司的权利机构，决定公司的一切重大事项。

公司设有董事会，董事会对股东大会负责，由五名董事组成（含 1 人为职工代表），董事会所做决议必须经全体董事的过半数通过。公司设董事长一名，副董事长两名。董事每届任期三年，任期届满，连委派可连任。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，由董事会聘任或解聘总经理，总经理对董事会全面负责，执行董事会的各项决定，制定具体的规章制度，组织领导公司的日常经营管理工作，同时向董事会报告工作。

公司设有监事会，由 5 名监事组成（含 2 名职工代表），其中职工代表监事由公司职

¹ 在盐城高新区升级为国家级之前，根据盐政复[2014]10 号文件，盐城市政府同意将资本金筹措及公司的正常运营管理委托盐都区负责，经营损益、债权债务、相关法律责任也由盐都区承担。

工代表大会选举产生，监事会职工代表监事人数的比例不得少于全体监事人数的三分之一。监事的任期每届为 3 年，任期届满，可连任。监事主要行使对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程的董事、高级管理人员提出罢免的建议等职权。

2. 管理水平

从内部管理来看，公司下设工程部、财务部、综合部、审计部、人事部和合规部 6 个职能部门，并根据自身特点建立了相应的管理体系。

人力资源方面，公司根据业务特点，制定了相应的招聘和用人制度、奖惩制度等，并根据不同岗位的具体特点，设定了各具体岗位的岗位职责。

财务管理控制方面，公司按照国家有关会计法律法规的规定，建立了较为完善的财务管理制度，公司按照程序对管理费用以及开发建设费用等进行严格的内部审批，并规定了相应的审批权限，实施有效控制管理。

工程开发建设方面，公司严格按照国家《招标投标法》的有关规定执行，针对不同规模的项目分别在区、市级招投标平台进行公开招标；工程支出按施工合同和工程进度支付，竣工决算报告经有关部门审计后，按计划支付。

项目管理方面，公司对项目的启动进行计划进度控制及考核安排，实现项目的有效管理；公司已经制定相关项目管理制度，主

要包括预研项目管制、项目管理、项目设计评审及管理评审等一系列流程；此外，公司每月 18 日进行质量安全检查，并提出相应整改措施及处理意见等。

总体看，公司法人治理结构较为健全，机构设置合理；同时建立了一整套管理制度和较好的管理机制，可满足公司日常经营管理的需要。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要负责盐城高新区范围内道路、绿化工程基础设施和配套工程等项目的代建、管理和维护。2012~2014 年，公司收入水平稳步增长，分别为 3.68 亿元、4.49 亿元和 4.97 亿元，几乎全部为基础设施建设收入（代建项目成本返还和代建投资回报均确认为代建收入）。2014 年，公司新增少量物业管理收入。

从毛利率看，近三年，公司综合毛利率波动下降，系 2014 年新增物业管理业务大幅亏损所致。基础设施建设毛利率近三年保持平稳，略高于 13%。2014 年新增物业管理的毛利率为-757.37%，系公司投资性房地产出租给园区内企业，由于招商引资优惠政策，收取租金很少，但房屋折旧费用照常计入营业成本导致。

表3 2012~2014年公司主营业务收入构成、毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2012 年			2013 年			2014 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施建设	36810.52	100.00	13.04	44853.81	100.00	13.06	49633.55	99.95	13.04
物业管理							25.50	0.05	-757.37
合计	36810.52	100.00	13.04	44853.81	100.00	13.06	49659.05	43378.23	12.65

资料来源：公司审计报告

2. 业务经营

工程项目建设业务

公司受盐城高新区管委会委托，承担盐城高新区范围内道路、绿化工程基础设施和配套工程等项目建设。

高新区管委会制定项目建设计划，批准市政建设规划，由公司组织实施可行性研究、环评、设计、报批和招投标等工作，投入建设项目资本金，并负责项目全部工程的建设、运营，承担建设费用与风险。公司已与盐城高新区管委会签署了《盐城高新技术产业开发区基础设施建设项目代建及回购协议》，双方决定对盐城高新区基础设施建设项目采用“建设-回购”模式，高新区管委会授权公司对合作区基础设施项目进行投资、融资和施工建设，负责建设用地的征地、拆迁和补偿等工作，独家享有项目回购收益权，回购资金只能用于基础设施建设；回购项目总成本包括概算总价、管理成本、融资成本、税费以及其他费用，高新区管委会回购总价款由项目总成本和 15% 的利润构成，并按照财政预算进度及时支付。

根据2012~2014年三年连审审计报告，公司在资产负债日提供劳务交易的结果能够可靠估计的，按照完工百分比法确认提供劳务收入；但从该审计报告中营业收入、应收账款、销售商品提供劳务收到的现金流入和存货的勾稽关系来看，公司按照实际收到财政资金确认基础设施建设收入，并对应结转成本。2012~2014年公司确认基础设施建设收入分别为3.68亿元、4.49亿元和4.97亿元，相关资金已于当年到位。

截至2014年底，公司主要在建基础设施建设项目合计总投资12.11亿元，已投资8.90亿元²，计划2015、2016和2017年分别计划投资1.61亿元、0.90亿元和0.70亿元。

物业管理业务

公司投资建设和运营管理的园区内办公楼、厂房等用于出租，包括研创大厦、文化产业园、风电产业园、农产品加工园区、韩资汽车配件产业园等，物业面积约120万平方米。2014年以前，由于招商引资优惠政策，出租房屋不收取租金；2014年起入驻企业优惠政策陆续到期，公司新增物业管理收入。另外，2014年11月公司获得划拨的企业家之友大厦也用于出租。根据《关于支持盐城高新区投资集团有限公司的意见》（盐高新[2015]26号），高新区物业管理按照每平方米18元的标准实行定价。未来，公司物业管理收入会逐年增长。目前公司物业管理业务收入处于亏损状态。

3. 未来发展

公司作为盐城高新区最重要的配套设施建设主体，将紧紧抓住盐城高新区升级为国家级高新区的历史机遇，秉承“用好城市资源，服务科区发展”的理念，整合土地、城建资源，盘活城市资产存量，多渠道筹措城市建设资金，形成政府主导、市场化运作、责权利统一的投融资管理体制，有效实现“融资-投入-收益-再融资-再投入-再收益”的经营运行机制，确保国有资产有效增值，促进盐城高新区城市建设又好又快发展。

² 在建项目已投金额与存货中工程施工的差额为以前年度已完工但尚未回购的工程款。

表4 截至2014年底公司拟建基础设施项目情况（单位：万平米、亿元）

项目名称	总投资	资金来源		项目类型	2015 年	2016 年	2017 年
		自筹	贷款				
盐城高新区污水管网建设项目	3.00	1.20	1.80	污水处理设施	1.50	0.90	0.60
盐城高新区公交枢纽客运站项目	4.00	1.60	2.40	公交设施	2.00	1.50	0.50
盐城高新区科技方舟项目	3.00	0.90	2.10	基础设施	1.50	0.10	0.05
盐城高新区中小企业孵化器项目	10.00	4.00	6.00	基础设施	5.00	3.00	2.00
高新区医院项目	5.00	2.00	3.00	医疗卫生项目	2.50	2.00	0.50
高新区安置房项目	4.50	1.80	2.70	基础设施项目	3.00	1.00	0.50
合计	29.50	11.50	18.00		15.50	8.50	4.15

资料来源：公司提供

注：上述项目在 2017 年后仍有少量投资。

截至 2014 年底，公司拟建基础设施项目有中小企业孵化器项目、公交枢纽客运站及客运综合服务中心项目、高新区安置房建设项目等总投资 29.50 亿元，其中计划自筹 11.50 亿元，贷款 18.00 亿元；公司计划于 2015~2017 年分别投资 15.50 亿元、8.50 亿元和 4.15 亿元。公司将面临一定的对外融资压力。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2012~2014 年财务报表经中兴华会计师事务所审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2015 年 1-3 月财务报表未经审计。

从财务报表合并范围来看，近三年公司合并范围内减少 2 家子公司，规模较小，财务数据可比性强。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 59.19 亿元，所有者权益 28.24 亿元（含少数股东权益 0.01 亿元）；2014 年公司实现营业收入 4.97 亿元，利润总额 2.61 亿元。

2. 资产质量

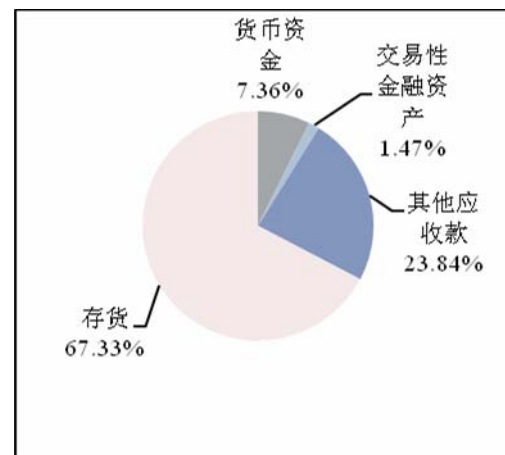
2012~2014 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 38.16%，主要系其他应收款、存货和投资性房地产的增长。截至 2014 年底，公司资产总额 59.19 亿元，其中流动资产占比

72.61%，非流动资产占比 27.39%，公司资产以流动资产为主。

流动资产

2012~2014 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 26.08%，主要是其他应收款和存货增加。截至 2014 年底，公司流动资产合计 42.98 亿元，主要由货币资金（占 7.36%）、其他应收款（占 23.84%）和存货（占 67.33%）等构成。

图 1 2014 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司货币资金快速增长，年复合增长 64.29%。截至 2014 年底，公司货币资金为 3.16 亿元，主要为银行存款和其他货币资金，其中受限资金为 0.40 亿元。

2012~2014 年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 28.69%，系往来款增加所

致。截至 2014 年底，公司其他应收款合计 10.25 亿元，其中应收盐城市盐都区管委会、盐城市盐都区财政局款项和盐城市盐州实业总公司分别为 3.06 亿元、1.28 亿元和 1.00 亿元。从账龄来看，1 年以内的占 74.12%，1~2 年的占 16.52%，2~3 年的占 8.75%，3 年以上的占 0.61%，账龄较长。由于公司其他应收款主要为与政府部门单位的往来款，回收风险较小。

表 5 2013 年底公司其他应收款前五名
(单位: 亿元)

单位名称	金额	款项内容
盐城市盐都区管委会	3.06	往来款
盐城市盐都区财政局	1.28	往来款
盐城市盐州实业总公司	1.00	往来款
盐城市盐都区国有资产投资经营有限公司	0.49	往来款
盐城都兴置业有限公司	0.35	往来款
合计	6.18	

资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司存货规模快速增长，年均复合增长 21.33%。公司存货由工程施工和土地开发构成；近年来公司大力推进项目建设，且均处于投入期，使得存货规模大幅增长。截至 2014 年底，公司存货余额 28.94 亿元，其中工程施工占 71.48%，土地开发占 28.52%，公司对存货未计提跌价准备。存货中土地全部为出让地，使用计划尚未确定（见附件 2）。

非流动资产

2012~2014 年，公司投资性房地产波动增长，年复合增长 98.37%，系房屋建筑物增加所致。截至 2014 年底，公司投资性房地产 14.54 亿元，为房屋建筑物和土地使用权。

2012~2014 年，公司固定资产波动增长，年均复合增长 591.26%，但整体规模不大。截至 2014 年底，公司固定资产净值为 0.78 亿元，主要为公司房屋建筑物，2014 年底公司累计计提折旧 466.42 万元。

总体看，近年公司资产规模保持稳定增长，资产构成以流动资产为主，但货币资金

规模小；且流动资产中存货和其他应收款占比较大，公司资产流动性较弱；公司整体资产质量一般。

4. 负债及所有者权益

所有者权益

2012~2014 年，公司所有者权益大幅增长，年均复合增长 41.84%，主要系资本公积和未分配利润的增加。截至 2014 年底，公司所有者权益（含少数股东权益）合计 28.24 亿元，其中实收资本占 7.08%，未分配利润占 24.83%，资本公积 54.90%，其他综合收益 13.16%。

2012~2014 年，公司资本公积年均复合增长 41.83%，主要体现在 2014 年的增加。2014 年底资本公积较上年底增加 8.09 亿元，系政府注入资金和划拨资产（具体见政府支持）所致。

总体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

2012~2014 年，公司负债总额快速增长，年均复合增长 35.05%，截至 2014 年底为 30.96 亿元，其中流动负债占 73.22%，非流动负债占 26.78%。

2012~2014 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 34.28%。截至 2014 年底，公司流动负债合计 22.67 亿元，主要为应付票据（占 12.47%）、其他应付款（占 48.61%）和一年内到期的非流动负债（占 35.29%）。

2012~2014 年，公司短期借款波动较大，分别为 0.00 亿元、1.50 亿元和 0.78 亿元，规模不大。

2012~2014 年，公司应付票据年均复合增长 275.86%。截至 2014 年底为 2.83 亿元，全部为银行承兑汇票。

2012~2014 年，公司其他应付款分别为 11.22 亿元、9.98 亿元和 11.02 亿元，其中有息拆借款分别为 1.25 亿元、3.51 亿元和 2.59

亿元，已根据期限长短分别计入短期债务和长期债务中。截至 2014 年底为 11.02 亿元，主要为往来款。从账龄看，1 年以内占 67.89%，账龄在 1~2 年占 11.27%，2~3 年的占 16.32%，3 年以上的占 4.53%，账龄较长。

截至 2014 年底，公司一年内到期的非流动负债为 8.00 亿元，全部为一年内到期的长期借款。

截至 2014 年底，公司非流动负债合计 8.29 亿元，由长期借款（占 74.62%）、长期应付款（5.40%）和递延所得税负债（19.97%）构成。其中长期应付款全部为应付融资租赁款，已计入长期债务。

有息债务方面，2012~2014 年，公司全部债务快速增长，主要系短期债务的增加。截至 2014 年底，公司全部债务余额 20.83 亿元，其中短期债务占比 58.32%，长期债务占比 41.68%，公司有息债务以短期债务为主。

图2 公司债务负担情况



资料来源：公司审计报告

从债务指标来看，近三年公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均值分别为 54.30%、41.52% 和 28.37%，2014 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 52.30%、42.46% 和 23.52%。公司债务负担适宜。

总体看，公司所有者权益以政府资金注

入和划拨资产为主，其稳定性较好。公司负债中有息债务占比较大，且短期债务规模相对较大，但公司整体债务负担适宜。随着公司大力投资建设高新区基础设施项目，未来公司债务负担将有所上升。

5. 盈利能力

近三年，公司营业收入主要来自基础设施建设业务。2014 年新增物业管理收入，工程项目收入占主营业务收入的 99.95%。2012~2014 年，公司分别实现营业收入 3.68 亿元、4.49 亿元和 4.97 亿元，年均复合增长 16.23%，利润总额分别为 1.43 亿元、2.26 亿元和 2.61 亿元。随着营业收入的不断增长，公司营业成本亦有所上升，年均复合增长 16.41%，略高于营业收入的增速，故近三年公司营业利润率分别为 12.65%、12.79% 和 11.62%。

从期间费用来看，随着经营规模的扩大，公司管理费用大幅上升，年均复合增长 116.65%；财务费用波动增长，年均复合增长 6.34%，近三年公司期间费用占营业收入的比重分别为 6.95%、4.65% 和 10.62%，公司期间费用率较高，费用控制能力有待加强。

非经常性损益方面，投资性房地产公允价值变动收益增长快，对公司营业利润影响大。

2012~2014 年，公司营业外收入分别为 1.31 亿元、1.38 亿元和 1.35 亿元，主要为盐都区财政局和盐城高新区财政局拨付的基础设施建设补助。公司利润总额对政府补助依赖程度高。

从盈利指标来看，2012~2014 年，公司总资产收益率和净资产收益率近三年的均值分别为 6.24% 和 9.63%，2014 年分别为 5.05% 和 7.88%。

总体看，公司营业收入以基建业务项目回购为主，且投资性房地产公允价值变动收益对公司利润影响大，同时公司利润总额对

政府补助依赖程度高。公司整体盈利能力一般。

6. 现金流

2012~2014 年, 公司销售商品提供劳务收到的现金分别为 4.99 亿元、4.49 亿元和 4.97 亿元, 现金收入比分别为 135.46%、100.21% 和 100.18%, 公司收现质量好。公司收到其他与经营活动有关的现金为政府资金注入、政府补贴和往来款; 支付其他与经营活动有关的现金为往来款。2012~2014 年, 公司经营活动产生的现金流量净额分别为 2.05 亿元、0.83 亿元和 1.86 亿元。

公司无投资活动现金流入; 流出规模小。2014 年投资支付的现金 1.04 亿元为投资子公司所致; 支付其他与投资活动有关的现金 4.06 亿元为工程投入。2012~2014 年, 公司投资活动产生的现金流量净额为-0.08 亿元、-0.46 亿元和-5.09 亿元。

公司筹资活动流入资金主要为取得借款收到的现金; 筹资活动流出现金主要包括偿还债务支付的现金、分配股利、利润或偿付利息支付的现金。公司收到和支付其他与筹资活动有关现金为有息拆借款。2012~2014 年, 公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-0.88 亿元、0.55 亿元和 3.91 亿元。

总体看, 公司营业收入收现质量好, 投资活动现金流量小。随着公司对外融资需求逐年增加, 公司筹资活动现金流入规模逐年扩大。考虑到未来公司加大基础设施建设力度, 公司将面临一定筹资压力。

7. 偿债能力

从短期偿债能力指标看, 公司流动比率和速动比率三年均值分别为 200.60% 和 56.41%, 2014 年公司流动比率和速动比率分别为 189.61% 和 61.95%。2012~2014 年, 公司经营现金流动负债比分别为 16.31%、5.72% 和 8.22%。考虑到公司流动资产中存货和其他

应收款占比大, 对公司资金占用大, 同时公司短期债务规模大, 公司短期支付压力较大。

从长期偿债能力指标来看, 2012~2014 年, 公司 EBITDA 值分别为 1.54 亿元、2.31 亿元和 2.90 亿元, 公司全部债务/EBITDA 值分别为 4.07 倍、6.90 倍和 7.19 倍。同时考虑到政府的支持以及公司以后每年有稳定的现金流入(以项目回购款为主), 公司长期偿债能力尚可。

截至 2014 年底, 公司对外担保余额为 8.38 亿元, 公司担保比率为 29.67%, 担保比率一般, 担保企业主要为国企以及高新区重点企业, 被担保公司经营情况正常。公司或有负债风险低。

截至 2014 年底, 公司无银行授信, 公司间接融资渠道有待进一步拓宽。

8. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告(机构信用代码: G1032090300401660S), 截至 2015 年 6 月 9 日, 公司无未结清的不良信贷信息记录, 过往债务履约情况良好。

9. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险, 以及盐城高新区经济和财力状况; 盐城市政府及盐城高新区管委会对公司各项支持的综合判断, 公司整体抗风险能力较强。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期公司债券发行额度为 10 亿元, 占 2014 年底全部债务的 48.00%, 对公司现有债务水平及债务结构影响大。

截至 2014 年底, 公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 52.30% 和 42.46%。以 2014 年底财务报表为基础, 不考虑其他因素, 预计本期公司债券发行后, 公司资产负债率、全部债务资本化比率分别上升为 59.19% 和

52.20%，公司债务负担有所上升，但仍处于适宜水平。

2. 本期债券偿还能力分析

本期债券偿债资金来源于公司经营产生的现金流、募投项目产生的现金流等。

2012~2014年，公司EBITDA分别为1.54亿元、2.31亿元和2.90亿元，分别为本期债券的0.15倍、0.23倍和0.29倍，EBITDA对本期债券的保护能力弱。本期债券本金自存续期内第三年起至第七年分期等额偿还，每年待偿还金额为2.00亿元。2012~2014年，公司EBITDA对每年待偿还本金的保障倍数分别为0.77倍、1.15倍和1.45倍，EBITDA对每年待偿还本金保障程度一般。

2012~2014年，公司经营活动现金流入量分别为6.99亿元、8.65亿元和31.02亿元，分别为本期债券的0.70倍、0.86倍和3.10倍，EBITDA对本期债券的保护能力尚可。本期债券本金自存续期内第三年起至第七年等额偿还，每年待偿还金额为2.00亿元。2012~2014年，公司经营活动现金流入量对每年待偿还本金的保障倍数分别为3.49倍、4.32倍和15.51倍。经营活动现金流入量对每年待偿还本金保障程度较好。2012~2014年，公司经营活动现金流量净额分别为本期债券的0.21倍、0.08倍和0.19倍，对本期债券每年待偿还本金的保障倍数分别为1.03倍、0.41倍和0.93倍。

总体看，公司EBITDA和经营活动现金流量净额对本期债券分期等额待偿还金额保障程度一般；经营活动现金流入量对本期债券保障能力尚可，对分期等额待偿还金额保障程度较好。本期债券分期偿还条款的设置，有效降低了本金集中偿付压力，有助于保障本期债券的按时兑付。

十、债权保护条款分析

为维护本期债券投资者的权益，公司与

中信银行股份有限公司盐城分行分别签署了《2015年盐城高新区投资集团有限公司公司债券专项账户监管协议》（以下简称“《专项账户监管协议》”）和《2015年盐城高新区投资集团有限公司公司债券债权代理协议》（以下简称“《债券代理协议》”）。

根据《专项账户监管协议》，为了保证本期债券本息按期兑付，保障投资者利益，公司将在中信银行股份有限公司盐城分行建立专项偿债资金账户，公司将提前安排必要的还本付息资金，保证按时还本付息。中信银行股份有限公司盐城分行将履行监管的职责，切实保障公司按时、足额提取偿债资金。偿债资金专户内的资金除用于本期债券的本金兑付和支付债券利息以及银行结算费用外，不得用于其他用途。

根据《债券代理协议》，公司对中信银行股份有限公司盐城分行担任债权代理人的资格和能力进行了审查，同意聘任中信银行股份有限公司盐城分行担任本期债券的债权代理人。据《募集说明书》及募集资金使用计划代表债券持有人对募集资金的使用进行持续监督。

中债增进公司就本期债券存续期限内公司应偿付的不超过10亿元本金、相应票面利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应付的费用提供无条件的不可撤销的连带责任保证担保。担保期间为债券存续期及债券到期之日起二年，债券持有人在此期间内未要求担保人承担保证责任的，担保人免除保证责任。

在担保函项下债券到期时，如公司不能全部兑付债券本息，担保人应主动承担担保责任，将兑付资金划入债券登记托管机构或主承销人指定账户。债券持有人可分别或联合要求担保人承担保证责任。承销商有义务代理债券持有人要求担保人履行保证责任。

债券认购人或持有人依法将所持有的债权转让或出质给第三人的，中债增进公司将

继续对随后获得本期债券的受让人或质权人承担信用增进函规定的责任。

到期不能偿还的风险极低。

经联合资信评估有限公司评定，中债增进公司主体长期信用等级为 AAA，该评级结论反映了中债增进公司的综合代偿能力极强。中债增进公司主体长期信用评级报告见附件 6。

十一、结论

公司是盐城高新区唯一的基础设施投资建设主体，得到了盐城市政府和盐城高新区管委会在资金注入、资产划拨、财政补贴和项目回购等方面的有力支持。2015 年升级为国家级高新区，近年盐城高新区经济持续增长、财政实力不断增强，为公司发展创造了良好的外部环境。

近年公司资产规模保持稳定增长，资产构成以流动资产为主，但货币资金规模小；且流动资产中存货和其他应收款占比较大，公司资产流动性较弱。公司所有者权益以政府资金注入和划拨资产为主，其稳定性一般。公司负债中有息债务占比较大，且短期债务规模相对较大，但公司整体债务负担适宜。投资性房地产公允价值变动收益和政府补助对公司利润贡献大，公司整体盈利能力一般。

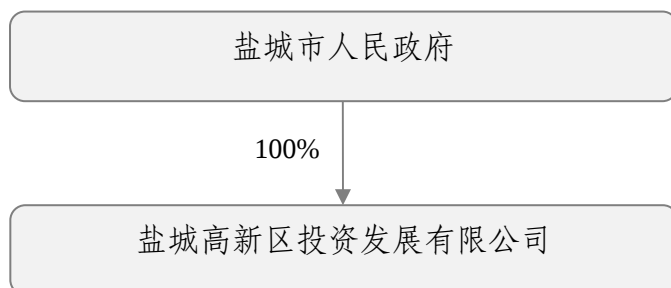
未来公司将加大对高新区基础设施建设力度，随着在建园区逐步建成并实现收入，公司业务规模逐年扩大并将继续得到盐城市政府和盐城高新区管委会的有力支持，总体来看，公司主体信用风险低。

本期债券的发行对现有债务影响大，但本期债券设置的分期等额偿还条款将在一定程度上降低了本期债券本息的集中偿付压力。

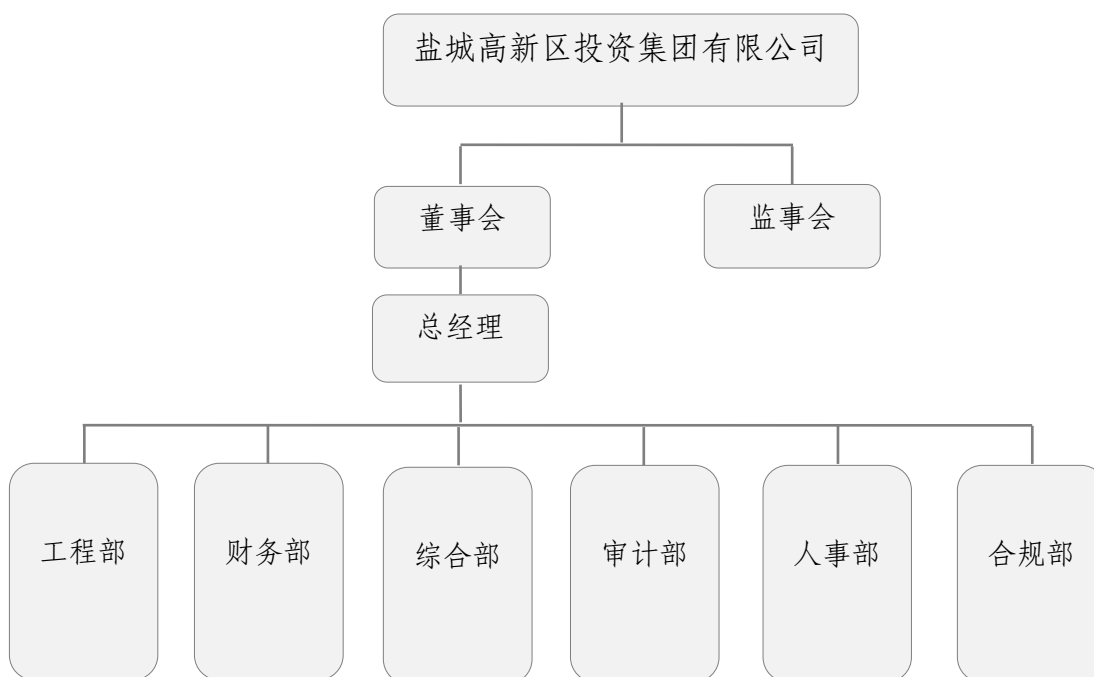
本期债券由中债增进公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，中债增进公司担保实力极强，有效提升了本期债券的信用水平。

总体看，联合资信认为，公司本期债券

附件 1-1 截至 2014 年底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2014 年底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2014 年底公司合并范围内子公司

公司名称	子公司类型	注册资本 (万元)	持股比例	经营范围
盐城咏恒投资发展有限公司	一级子公司	108000	100%	经营授权范围内的国有资产、基础设施投资、建设、管理、对外投资，水利水电工程施工，文化产业项目的投资与管理（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
盐城创咏投资发展有限公司	一级子公司	5000	100%	基础设施投资、建设、管理，对外投资，水利水电工程施工，文化产业项目的投资与管理。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

资料来源：公司审计报告

附件 2 截至 2014 年底公司存货土地明细（单位：平方米、万元）

座落	土地使用权证号	土地用途	性质	面积	账面净值	是否抵押
盐都区西区古亭村	盐都国用（2010）第 013000002 号	城镇住宅用地	出让	30376.00	6382.06	是
盐都区龙冈镇凤凰居委会	盐都国用（2010）第 011000040 号	城镇住宅用地	出让	48714.00	7818.79	是
盐都区西区方向居委会	盐都国用（2014）第 013000207 号	城镇住宅用地	出让	71081.00	11643.07	是
盐城市盐都区新区万胜村	盐都国用（2010）第 022000131 号	城镇住宅用地	出让	23161.00	3613.12	是
盐城市盐都区新区万胜村	盐都国用（2010）第 022000132 号	城镇住宅用地	出让	17624.00	3436.68	是
盐都区西区益民居委会	盐都国用（2014）第 013000206 号	批发零售用地	出让	14992.00	1028.00	是
盐都区新区万胜村	盐都国用（2010）第 022000133 号	城镇住宅用地	出让	16388.00	2556.53	是
盐都区西区健仁村	盐都国用（2010）第 013000004 号	批发零售用地	出让	15916.00	3008.12	是
盐城市盐都区盐龙街道办事处益民居委会一组、二组	盐都国用（2013）第 013000180 号	住宅用地	出让	51709.00	5592.33	是
盐城市盐都区盐龙街道办事处古亭居委会五组、跃马居委会一、二、三组	盐都国用（2014）第 013000245 号	城镇住宅用地	出让	97267.00	15428.49	是
盐龙街道办事处古亭居委会五组、跃马居委会一、三组	盐都国用（2014）第 013000244 号	城镇住宅用地	出让	97204.00	15418.50	是
盐都区盐龙街道办事处孙吴居委会二组	盐都国用（2011）第 013000002 号	城镇住宅用地	出让	35952.00	1541.41	是
盐都区盐龙街道办事处孙吴居委会一组、二组	盐都国用（2011）第 013000003 号	城镇住宅用地	出让	25714.00	1385.98	是
盐都区盐龙街道办事处益民居委会一组、跃马居委会五组	盐都国用（2013）第 013000185 号	商务金融用地	出让	47548.00	3684.97	是
合计				593646.00	82538.05	

资料来源：公司提供

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	1.18	2.10	2.76
资产总额(亿元)	31.01	42.01	59.19
所有者权益(亿元)	14.03	17.92	28.24
短期债务(亿元)	1.40	4.84	12.15
长期债务(亿元)	4.87	11.07	8.68
全部债务(亿元)	6.27	15.92	20.83
营业收入(亿元)	3.68	4.49	4.97
利润总额(亿元)	1.43	2.26	2.61
EBITDA(亿元)	1.54	2.31	2.90
经营性净现金流(亿元)	2.05	0.83	1.86
财务指标			
销售债权周转次数(次)	533.71	696.75	1658.27
存货周转次数(次)	0.16	0.18	0.17
总资产周转次数(次)	0.12	0.12	0.10
现金收入比(%)	135.46	100.21	100.18
营业利润率(%)	12.65	12.79	11.62
总资本收益率(%)	7.24	6.08	5.05
净资产收益率(%)	9.71	11.30	7.88
长期债务资本化比率(%)	25.76	38.19	23.52
全部债务资本化比率(%)	30.89	47.04	42.46
资产负债率(%)	54.74	57.35	52.30
流动比率(%)	215.06	209.29	189.61
速动比率(%)	58.71	45.66	61.95
经营现金流动负债比(%)	16.31	5.72	8.22
全部债务/EBITDA(倍)	4.07	6.90	7.19
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.70	0.86	3.10
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.21	0.08	0.19
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.15	0.23	0.29

注：1.现金类资产已扣除受限资金；2.长期应付款全部计入长期债务及相关计算指标；3.其他应付款中有息拆借款相应计入短期债务、长期债务及相关计算指标。

附件 4 有关计算指标的计算公式（新准则）

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动)负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

附件 6 担保方中债信用增进投资股份有限公司 主体长期信用评级报告

联合资信评估有限公司关于 盐城高新区投资集团有限公司 2015 年度 10 亿元公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期公司债券存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

盐城高新区投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料（含公司及担保方的相关资料）。盐城高新区投资集团有限公司或担保方如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，盐城高新区投资集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注盐城高新区投资集团有限公司和担保方的经营管理状况及相关信息，如发现盐城高新区投资集团有限公司或担保方出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如盐城高新区投资集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送盐城高新区投资集团有限公司、主管部门、交易机构等。

